

набуває особливої актуальності. Враховуючи це, у статті сформовано концептуальні положення нейтралізації фінансових ризиків в умовах функціонування підприємств залізорудної галузі гірничо-металургійного комплексу України. Розроблений концептуальний механізм, який базується на фінансовому плануванні, застосуванні практичного інструментарію фінансування ризиків, а також фінансово-економічному контролю й координації, може бути практично застосований керівниками залізорудних підприємств в процесі розробки стратегічних планів й програм нарощування їх фінансово-економічного потенціалу з урахуванням впливу й можливих наслідків різного роду ризиків.

Список використаних джерел:

1. Федонін О.С. Потенціал підприємства : формування та оцінка : [навч. посібник] / О.С. Федонін, І.М. Репіна, О.І. Олексюк. – К. : КНЕУ, 2004. – 316 с.
2. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. / [Т.В. Момот, В.О. Безугла, Ю.О. Тараруєв та ін.]. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 712 с.
3. Гнип Н.О. Методичний підхід до використання системи планування і нейтралізації ризиків підприємства / Н.О. Гнип // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірн. тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28-29 жовтня 2010 р.) : Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. Т.1. – С. 23-25.
4. Гнип Н.О. Система планування і нейтралізації ризиків в механізмі управління фінансовим потенціалом підприємства / Н.О. Гнип // Теорія та практика державного управління. – Х. : Вид-во НАДУ «Магістр», 2010. – №1. – С. 317-321.

Комплексна інтегрована оцінка рівня ефективності корпоративного управління на основі фінансово-економічних показників підприємства

Варава Л. М.

*доктор економічних наук, професор
ДВНЗ «Криворізький національний університет»*

Афанасьєв Є. В.

*доктор економічних наук, професор
ДВНЗ «Криворізький національний університет»*

Арутюнян А. Р.

*кандидат технічних наук, доцент
ДВНЗ «Криворізький національний університет».*

Корпоративний сектор національної економіки – це переважно великі промислові підприємства і фінансово-кредитні установи, які визначають потенціал розвитку економіки держави.

Незважаючи на те що в Україні законодавчо затверджено Принципи корпоративного управління та корпоративних відносин, його належний

розвиток гальмують такі проблеми: непрозорість діяльності акціонерних товариств; неврахування інтересів акціонерів у процесі прийняття управлінських рішень; недостатня координація дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин; порушення прав власників акцій при проведенні загальних зборів; перерозподіл активів емітента на користь фізичних або юридичних осіб, пов'язаних з їх керівництвом.

Останнім часом вітчизняними науковцями висвітлюється ряд аспектів корпоративного управління у внутрішній сфері [1, 5, 6] та зовнішній сфері [4, 7]. В основному наукові праці присвячені правовому регулюванню відносин у корпоративному секторі, управлінню фінансовими ресурсами корпорації, розвитку фондового ринку та управлінню рухом акцій. На наш погляд, одним з визначальних питань, яке слід вирішувати при регулюванні корпоративних відносин на вітчизняних акціонерних товариствах, є захищеність інтересів акціонерів, прозорість діяльності суб'єктів господарювання.

Першочерговим завданням у даному напрямі є формування емітентами цінних паперів інформації щодо звітних результатів діяльності, яка надходить до акціонерів, фондового ринку, фінансових посередників тощо. Ця інформація повинна відповідати міжнародним стандартам і відображати фінансово – економічний стан емітента за звітний період стосовно ряду критеріїв, що формують оцінку рівня ефективності корпоративного управління.

Критеріями успішної діяльності виступають основні показники фінансового стану: показники ліквідності; фінансової стійкості; ефективності компанії.

На сьогоднішній день у світі існує декілька рейтингів та велика кількість інших різноманітних індикаторів, що характеризують ефективність корпоративного управління. Використання системного підходу до аналізу існуючих індикаторів корпоративного управління класифікувати їх за критеріями, які представлені у табл. 1.

Таблиця 1

Класифікація критеріїв до аналізу індикаторів корпоративного управління

Класифікаційна ознака	Індикатори
В залежності від суб'єктів, що їх розраховують:	1) іноземні (до основних зарубіжних індикаторів відносяться рейтинги агентства Standard & Poor's, CORE-рейтинг, рейтинг Brunswick UBS Warburg, Російського інституту директорів і рейтингового агентства «РІД – Експерт РА» тощо [1; 4;6]); 2) вітчизняні (до вітчизняних – Індекс корпоративного управління в Україні (УІРФР) та Рейтинг корпоративного управління підприємства рейтингового

	агентства «Кредит-рейтинг» [6]).
В залежності від виду індикатора:	1)рейтинг; 2) індекс; 3) коефіцієнт; 4)ренкінг; 5) інші індикатори.
В залежності від комплексності проведених розрахунків:	1) макроіндикатори, які дозволяють оцінити рівень корпоративного управління на основні нормативно-правових актів та їх відповідності міжнародним стандартам [1]; 2) мікроіндикатори, що оцінюють якість корпоративного управління в окремому акціонерному товаристві [1]; 3) комплексні індикатори, що оцінюють як стан державного регулювання корпоративного управління, так і якість корпоративного управління в окремому акціонерному товаристві.
В залежності від інформації, що використовується при розрахунках:	1) ґрунтується лише на публічній інформації, яка відкрито оприлюднюється в засобах масової інформації та мережі Інтернет; 2) ґрунтується як на публічній інформації, так і на інсайдерській інформації, отриманої від керівництва акціонерного товариства.

Ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання чотирьох факторів, які застосовують відповідно до національної або регіональної специфіки: особливості національного законодавства, тип власності, органи управління. Вивчаючи їх, можна досягнути глибшого розуміння національного «регуляційного» середовища, з яким взаємодіють корпорації.

Можна ідентифікувати сили, від яких залежить поведінка компанії, і розглянути суперечливі вимоги, що впливають на її діяльність. Звичайно, ці елементи постійно змінюються. Причому не існує критеріїв, за якими можна скласти «рейтинг» регуляційних законів і норм, типів власності чи суспільних традицій як джерел впливу на корпорацію [4].

Рейтинг корпоративного управління передбачає проведення аналізу за такими двома напрямками:

1. Корпоративне управління у внутрішньому середовищі компанії, тобто аналіз ефективності взаємодії між керівником, радою директорів, акціонерами, менеджерами та працівниками компанії. Головними об'єктами вивчення є внутрішня структура і методи корпоративного управління в компанії, співвідношення з кращими зразками світової практики.

2. Корпоративне управління у зовнішньому середовищі, тобто аналіз ефективності правової, регулюючої й інформаційної інфраструктури конкретної країни.

Виділено три основні групи показників, які є необхідними при оцінці рівня ефективності корпоративного управління на основі фінансово-економічних показників, що представлені у табл.2.

Таблиця 2

Показники емітента для оцінки рівня ефективності корпоративного управління

Групи показників		
1	2	3
<p>Щодо утримання в компанії принципів корпоративного управління:</p> <ul style="list-style-type: none"> – рівень участі зацікавлених осіб, ступінь розкриття інформації; – ступінь захищеності прав акціонерів; – рівень захисних заходів від поглинання компанії; – рівень керівництва компанії; – якісний рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності. 	<p>Щодо оцінки рівня ефективності корпоративного управління (РЕКУ) компанії:</p> <ul style="list-style-type: none"> – динаміка обсягу реалізації товарів; – динаміка прибутку від звичайної діяльності до оподаткування; – динаміка статутного капіталу; – динаміка рентабельності акціонерного капіталу; – динаміка рентабельності праці робітників апарату управління; – динаміка показника дивідендної прибутковості акції; – динаміка показника дивідендного виходу; – динаміка ринкової капіталізації компанії. 	<p>Щодо ризиків корпоративного управління:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ступінь обґрунтованості введення трансфертного ціноутворення; – ступінь імовірності банкрутства; – рівень ризику від реорганізації компанії; – рівень ризику від зміни корпоративної структури компанії (незавершеність консолідації холдингів); – рівень ризику від відсутності представників мажоритарних акціонерів у складі ради директорів; – рівень ризику, пов'язаний з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера.

У якості більш-менш ґрунтовного підходу до оцінки рівня ефективності корпоративного управління на основі фінансово-економічних показників суб'єкта господарювання, на нашу думку, варто використовувати сукупний критерій, що ґрунтується на зважуванні й підсумовуванні окремих функціональних критеріїв [7; 2, с. 25-27; 3, с. 176]. У зв'язку з цим комплексну інтегровану оцінку рівня ефективності корпоративного управління підприємства доцільно здійснювати шляхом рейтингового оцінювання за кількома його модифікаціями з урахуванням вагомості

(пріоритетності) окремих показників чи їх підмножин [7, с. 197-199]. При цьому, слід зазначити, що остаточну оцінку рівня ефективності корпоративного управління підприємства у контексті забезпечення безпеки його виробничо-господарської діяльності аналізують за такими двома підходами:

1) порівняння узагальнених індикаторів досліджуваного та «еталонного» підприємств на основі відстаней між локальними показниками системи ключових фінансово-економічних показників;

2) порівняння фактичного та нормативного значень інтегрального індикатора [2, с. 27; 3, с. 179].

Згідно з першим підходом визначення сукупного критерію оцінки рівня ефективності корпоративного управління підприємства пропонується розраховувати за формулою :

$$R^{(1)} = \sum_{i=1}^n k_i a_i, \quad (1)$$

де $R^{(1)}$ – інтегрований кількісний показник оцінки рівня ефективності корпоративного управління підприємства; k_i – ваговий коефіцієнт значущості i -ї функціональної складової (кількісної оцінки показника); a_i – деталізовані показники рейтингової оцінки (величина окремого (поодинокого) критерію за i -ю функціональною складовою); n – кількість функціональних складових (показників).

Для зручності аналізу рівня ефективності корпоративного управління підприємства, деталізовані показники його рейтингової оцінки повинні бути нормалізованими. Тому необхідно дотримуватися виконання умови:

$$\sum_i^n k_i = 1.$$

Другою інтегрованою оцінкою є модифікований сукупний критерій рейтингового оцінювання рівня ефективності корпоративного управління підприємства, в якому враховуються коефіцієнти вагомості кожного деталізованого показника, $i = 1, \dots, n$:

$$R^{(2)} = \frac{1}{2} \sqrt{\sum_{i=1}^n k_i (1 + a_i)^2} . \quad (2)$$

Для поглибленого аналізу рівня ефективності корпоративного управління підприємства, у контексті забезпечення безпеки його виробничо-господарської діяльності, доцільно розглядати середні геометричні значення деталізованих показників рейтингового оцінювання (мультиплікативний підхід).

3. Модифікований інтегрований критерій оцінювання рівня ефективності корпоративного управління підприємства, що сформований на підґрунті мультиплікативного підходу, представлений виразом:

$$R^{(3)} = \frac{n}{2} \cdot \left(\sqrt[n]{\prod_{i=1}^n k_i (1 + a_i)} \right). \quad (3)$$

Остаточна оцінка рівня ефективності корпоративного управління підприємства у контексті забезпечення безпеки його виробничо-господарській діяльності здійснюється таким чином:

$$d(A, A_0) = \sqrt{\sum_{i=1}^n (a_i - a_{0i})^2}, \quad (4)$$

де $d(A, A_0)$ – інтегральна міра відстані рівня ефективності корпоративного управління підприємства від «еталонного» значення; a_i – значення i -го показника підприємства; a_{0i} – «еталонне» значення i -го показника (нормативне (нормалізоване) значення показника).

Якщо $d(A, A_0) = 0$, то це означає, що на підприємстві досягнуто оптимальний рівень ефективності корпоративного управління. Зростання відстані від «еталонного» значення в динаміці свідчить про погіршення фінансово-економічного стану і зменшення рівня забезпечення безпеки його виробничо-господарської діяльності. Розрахунок такої відстані можна здійснювати для порівняння декількох підприємств, наприклад для оцінювання рівня ефективності корпоративного управління на макрорівні, рівні регіону, галузі чи держави.

Розрахунок фінансово – економічних показників для оцінки рівня ефективності корпоративного управління здійснено на основі даних звітності ПрАТ «Північний - ГЗК» за критеріями (1-3) [2, с 25-27]. Результати розрахунків наведено в табл. 3 і 4 та представлено діаграмою (рис.1).

Таблиця 3

Оцінки рівня ефективності корпоративного управління (РЕКУ) ПрАТ «Північний ГЗК» за критеріями (1)-(4)

Критерій	$R^{(1)}$	$R^{(2)}$	$R^{(3)}$	$\overline{R^{(j)}}$	$d(A, A_0)$ для показників РЕКУ	$d(A, A_0)$ для оцінок $R^{(1)}$, $R^{(2)}$, $R^{(3)}$ РЕКУ
Кількісна оцінка	0,930	0,986	0,840	0,919	1,249	0,175

* $\overline{R^{(j)}}$ – середнє значення оцінок за інтегрованими критеріями, $j = 1 \div 3$.

Показники оцінки рівня ефективності корпоративного управління
ПрАТ «Північний ГЗК». (з урахуванням нормалізації)

Назва показника	Значення (фактичні)	Ваговий коефіцієнт кі	Нижня межа (Рекомендоване значення показника)	Верхня межа (Рекомендоване значення)	Нижня межа (Нормалізовані рекомендовані значення нижньої межі показників відносно верхньої межі їх рекомендованих значень)	Верхня межа (Нормалізовані рекомендовані значення верхньої межі показників, прийняті за "1")	Нормалізовані фактичні значення показників відносно верхньої межі рекомендованих значень
1. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами, частка од.	0,614	0,1145	0,1	0,5	0,2	1,0	1,228
2. Коефіцієнт структури капіталу, частка од.	0,384	0,1145	0,5	1,0	0,5	1,0	0,384
3. Коефіцієнт фінансової стійкості, частка од.	0,723	0,1908	0,25	0,5	0,5	1,0	1,446
4. Коефіцієнт загальної ліквідності, частка од.	2,594	0,0763	1,0	2,5	0,4	1,0	1,0376
5. Коефіцієнт абсолютної ліквідності, частка од.	0,031	0,0763	0,25	0,5	0,5	1,0	0,062
6. Коефіцієнт маневреності власного капіталу, частка од.	0,391	0,1908	0,2	0,5	0,4	1,0	0,782
7. Чистий оборотний капітал, тис. грн.	7829613	0,1145	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0
8. Рентабельність активів	5,70	0,0611	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0
9. Рентабельність діяльності	12,30	0,0611	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0

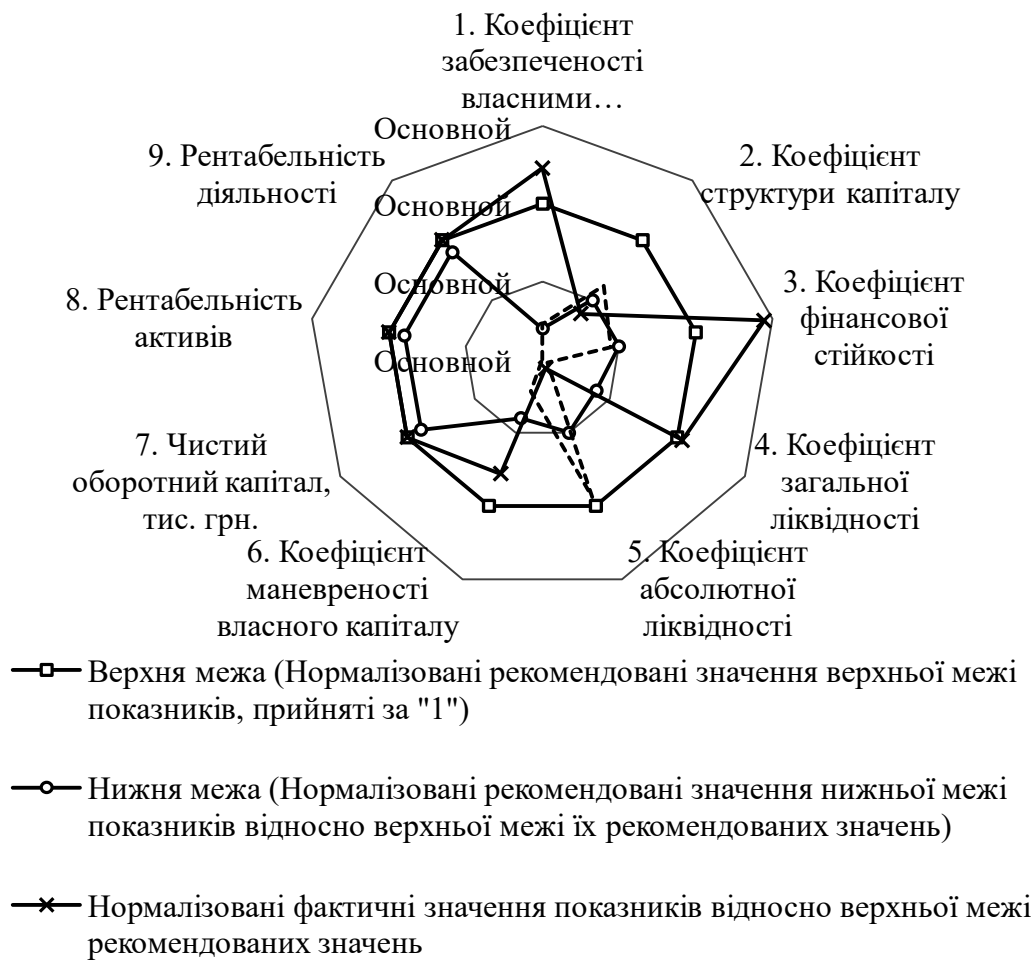


Рис. 1. Діаграма комплексної інтегрованої оцінки загального рівня ефективності корпоративного управління ПрАТ «Північний ГЗК»

Таким чином, комплексна інтегрована оцінка загального рівня ефективності корпоративного управління ПрАТ «Північний ГЗК» має значення - 0,919, що є достатньо позитивною характеристикою рівня ефективності корпоративного управління підприємства. Зазначене можна пояснити достатньо високими значеннями показників забезпеченості власними оборотними засобами, фінансової стійкості і загальної ліквідності. Тому, можна говорити про фінансову стійкість ПрАТ «Північний ГЗК» і його здатність проводити активну виробничо-господарську, діяльність, навіть в умовах відсутності доступу до позикових коштів і зовнішніх джерел. Разом з тим, використання модифікованого інтегрованого критерію оцінювання рівня ефективності корпоративного управління підприємства, сформованого на підґрунті мультиплікативного підходу (3) дає оцінку 0,840. Така кількісна оцінка рівня ефективності корпоративного управління ПрАТ «Північний ГЗК» вже може бути попередженням передкризового стану підприємства. При цьому, слід звернути

увагу на те, що коефіцієнт абсолютної ліквідності знаходиться значно нижче встановленого нормативного значення. Це свідчить про проблеми підприємства щодо погашення поточних зобов'язань і призводить до негативного фінансового стану у цілому, а отже, й до погіршення рівня ефективності корпоративного управління.

Інтегральна міра відстані для оцінки рівня ефективності корпоративного управління ПрАТ «Північний ГЗК» на основі фінансово-економічних показників 1,249 (7,5%), а інтегральна міра відстані для оцінок $R^{(1)}$, $R^{(2)}$, $R^{(3)}$ складає 0,175 (0,5%), що свідчить про неоднозначність прогнозування подальших тенденцій розвитку підприємства в сучасних трансформаційних умовах бізнес-середовища.

Представлена емітентом інформація повинна бути достатньою, щоб інвестор міг скласти уявлення про діяльність емітента. При розрахунку рейтингу досліджуються питання, що стосуються розкриття додаткової інформації на добровільній основі з метою більш повного інформування про свою діяльність зацікавлених осіб.

Аналіз відповідей на запитання щодо структури капіталу дозволяє встановити, наскільки акціонер має можливість орієнтуватися в структурі акціонерного капіталу емітента, оцінювати ризики, пов'язані з можливістю прийняття рішень в інтересах якихось визначених груп акціонерів.

Основними показниками ефективності корпоративного управління є показники, які відображають ступінь дотримання принципів корпоративного управління, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії та підвищення рівня ділової активності.

Список використаних джерел

1. Антоненко В.І. Корпоративне управління – важливий елемент менеджменту на підприємстві / В.І. Антоненко // Вісник КНТЕУ. – 2014. – № 3. – С. 120–128.
2. Афанасьєва М. Г. Методичні підходи до комплексної інтегрованої оцінки рівня економічної безпеки суб'єктів господарювання на галузевому, міжгалузевому та регіональному рівнях / М. Г. Афанасьєва // Економічний аналіз: збірник наукових праць. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – № 1. Т. 15. – С. 22-29.
3. Васильців Т.Г. Фінансово-економічна безпека підприємств України: стратегія та механізми забезпечення: монографія / Т.Г. Васильців, В.І. Волошин, О.Р. Бойкевич, В.В. Каркавчук. – Львів: Ліга-Прес, 2012. – 386 с.
4. Деева Н.Е. Корпоративне управління і фінансовий ринок: проблеми теорії та практики: моногр. / Н.Е. Деева / НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2011. – 524 с
5. Леось А.Ю. Удосконалення корпоративного управління на підприємствах / А. Ю. Леось // Економіка і право. – 2013. – № 4. – С. 88–96.
6. Цираненко Г.В. Корпоративне управління: значення та функції / Г.В. Цираненко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rusnauka.com.
7. Шульга І.П. Рейтинг корпоративного управління акціонерних товариств: порівняння світового та вітчизняного досвіду / І.П. Шульга // Ефективна економіка.– 2010.–№11. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=401>.